

方正证券研究所

机械行业资深研究员：李俭俭

执业证书编号：S1220208100112

TEL: 010-68584863

E-mail: lijianjian@foundersc.com

机械行业研究员：张远德

执业证书编号：S1220511030004

TEL: 010-68584881

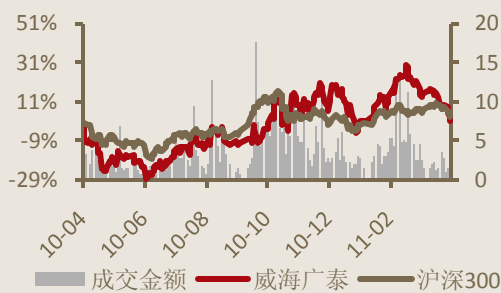
E-mail: zhangyuande@foundersc.com

联系人：杨玢

TEL: (86731) 85832449

Email: yangbin0@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	505.95	632.44	822.17	1052.38
(+/-)	29.86%	25.00%	30.00%	28.00%
净利润	66.96	82.47	105.73	132.67
(+/-)	33.27%	23.15%	28.21%	25.48%
EPS (元)	0.45	0.56	0.72	0.90
P/E	0.00	39.70	30.97	24.68

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

内外发力，空港设备龙头继续高增长

威海广泰(002111)

公司深度调研报告

2011.04.29 增持

专用设备行业

事件：

我们于近期拜访了上市公司高管，就民航十二五规划、公司的空港设备、消防装备等主营业务的发展进行了交流。

※民航十二五规划对公司空港设备业务的影响

根据民航“十二五”规划，我国将新建机场 56 个，改(扩)建机场 91 个，迁建机场 16 个，同比“十一五”分别增长 70%、300%和 176%，全行业基础建设投资将达到 4250 亿元，同比“十一五”增长 70%。机场设备采购额约占机场设施建设投资总额的 3%。公司是国内空港设备龙头，占有 30%以上的国内市场份额，必将受益于十二五期间机场建设规划的扩大，预计“十二五”期间公司空港设备业务将保持 30%以上的增长。

※公司空港设备业务海外拓展情况

随着全球经济复苏态势的确立，国际航空业将重新步入快速增长的轨道。公司航空设备产品海外市场份额较小，但公司产品 and 国外同类产品相比，性价比较高，2010 年海外销售良好，同比增长 80%左右。公司已经进入空客和汉莎航空的空港设备采购体系，多数产品成功打入欧洲市场。目前公司正在逐步开拓南北美洲市场、俄罗斯和中东市场。预计未来海外市场增速将大于国内市场，这为公司空港设备业务的增长提供了市场空间。

※消防车行业发展情况及公司在消防车领域战略规划

消防车行业竞争比较激烈，小企业居多，销售收入大都在 1 亿以下。目前全国消防车年均需求在 4000 台左右，市场规模为 34 亿左右。国内消防车种类大都集中于中低端，竞争比较激烈，毛利率在 20%左右。目前传统水罐消防车占据整个市场的 50%，而泡沫消防车不到 20%，产品结构存在进一步优化的空间。公司通过定向增发收购中卓公司进入消防车领

域，主要是看中了消防车领域未来的成长空间，以及公司本身在专用车生产方面的技术和消防车领域的相似性。中卓公司收入规模在 6000 万左右，属于中等规模消防车企业，但是公司在消防车、举高消防车等高端领域有一定优势，压缩空气 A 类泡沫消防车已经形成进口替代趋势，公司现有产能已不能满足市场对该产品的需求。公司准备利用公开增发所募集资金扩大中卓公司高端消防车产能以期能在毛利率较高的泡沫消防车、举高类消防车、机场主力泡沫消防车等高端消防车领域能有所建树。

※公司在军品领域的拓展情况

公司在地面电源和高端消防车等军品科研生产方面优势比较显著，已经为军方研究出 20 几种产品，2010 年合计签订合同金额 5600 万，同比增长 56%。公司与空军装备研究院航空装备研究所签订协议，直接参与我军航空保障装备及相关专用装备的研发。公司与空军装备研究院航空装备研究所签订协议，将直接参与我军航空保障装备及相关专用装备的研发。2011 年有 6 个新军品项目处于研发阶段，军用消防车有望在年内接到新订单。

※公司在纯电动城市客车领域的拓展情况

公司在电源车和电源控制等方面积累了丰富的经验，并在机场地面装备电动化的基础上开发出了城市电动客车。公司研制的纯电动城市客车采用磷酸铁锂电池纯电动驱动模式，主要适用于大中城市的公共交通，也可作为大型会场及绿色示范交通，2010 年下线的纯电动城市客车仅为试验样车，目前公司正积极通过各种途径获取新能源汽车生产资质。

※综合结论：公司是国内空港设备龙头，将受益于十二五期间机场建设的新高潮，且海外市场拓展有望超预期；公司在军品和高端消防车领域具有一定的优势，有望成为公司新的增长点。我们预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.56 元、0.72 元，对应的 PE 为 40 倍、31 倍，给与公司“增持”评级。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	703.56	1115.71	1773.13	1934.24	经营活动现金流	20.42	43.17	-72.96	141.53
现金	91.71	516.87	703.88	900.85	净利润	64.99	79.87	101.59	128.25
应收账款	270.05	135.36	457.93	308.33	折旧摊销	18.20	24.28	29.88	37.26
其它应收款	13.13	8.33	19.58	17.26	财务费用	13.36	15.23	20.44	26.44
预付账款	55.01	69.80	78.23	110.22	投资损失	-1.02	-0.63	-1.01	-0.88
存货	273.66	369.62	497.82	575.20	营运资金变动	-77.67	-74.05	-224.04	-49.93
其他	0.00	15.72	15.68	22.37	其它	2.55	-1.54	0.17	0.40
非流动资产	502.89	554.45	657.59	793.64	投资活动现金流	-175.84	-76.12	-131.78	-172.28
长期投资	18.57	19.13	20.04	20.88	资本支出	139.86	75.97	98.54	129.35
固定资产	295.89	332.28	392.19	472.71	长期投资	18.94	-0.55	-0.91	-0.84
无形资产	141.21	155.54	184.51	222.86	其他	-17.04	-0.71	-34.16	-43.78
其他	47.22	47.50	60.84	77.20	筹资活动现金流	183.37	-89.80	-32.12	-32.66
资产总计	1206.45	1670.16	2430.71	2727.89	短期借款	59.09	-39.45	6.61	8.75
流动负债	466.78	913.38	1594.92	1784.39	长期借款	50.00	-16.60	-7.87	-6.86
短期借款	198.26	706.73	1137.20	1406.34	其他	74.28	-33.74	-30.86	-34.55
应付账款	91.05	68.09	144.06	134.22	现金净增加额	27.95	-122.75	-236.86	-63.42
其他	177.46	138.56	313.65	243.83					
非流动负债	178.98	138.33	133.91	132.76	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	123.22	106.62	98.75	91.88	成长能力				
其他	55.76	31.71	35.17	40.88	营业收入	29.86%	25.00%	30.00%	28.00%
负债合计	645.76	1051.70	1728.83	1917.16	营业利润	22.75%	33.55%	27.41%	26.42%
少数股东权益	17.76	15.17	11.03	6.60	归属母公司净利润	33.27%	23.15%	28.21%	25.48%
归属母公司股东权益	542.94	603.29	690.86	804.13	获利能力				
负债和股东权益	1206.45	1670.16	2430.71	2727.89	毛利率	32.36%	32.36%	32.36%	32.36%
					净利率	12.85%	12.63%	12.36%	12.19%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	11.59%	12.92%	14.47%	15.82%
营业收入	505.95	632.44	822.17	1052.38	ROIC	7.09%	5.42%	5.10%	5.39%
营业成本	342.23	427.78	556.12	711.83	偿债能力				
营业税金及附加	2.56	3.20	4.16	5.33	资产负债率	53.53%	62.97%	71.12%	70.28%
营业费用	31.81	33.94	45.87	60.45	净负债比率	57.60%	135.82%	180.56%	189.42%
管理费用	45.27	58.57	75.10	95.91	流动比率	1.51	1.22	1.11	1.08
财务费用	13.36	15.23	20.44	26.44	速动比率	0.92	0.82	0.80	0.76
资产减值损失	4.53	4.59	7.13	8.73	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.49	0.44	0.40	0.41
投资净收益	1.02	0.63	1.01	0.88	应收帐款周转率	2.35	3.12	2.77	2.75
营业利润	67.21	89.75	114.36	144.58	应付帐款周转率	4.73	5.38	5.24	5.12
营业外收入	9.87	4.70	5.58	6.72	每股指标(元)				
营业外支出	0.75	0.65	0.63	0.67	每股收益	0.45	0.56	0.72	0.90
利润总额	76.33	93.81	119.31	150.62	每股经营现金	0.14	0.29	-0.49	0.96
所得税	11.34	13.93	17.72	22.37	每股净资产	3.80	4.20	4.76	5.50
净利润	64.99	79.87	101.59	128.25	估值比率				
少数股东损益	-1.97	-2.59	-4.14	-4.42	P/E	0.00	39.70	30.97	24.68
归属母公司净利润	66.96	82.47	105.73	132.67	P/B	0.00	5.43	4.74	4.07
EBITDA	94.53	118.09	149.19	187.88	EV/EBITDA	3.18	30.84	26.02	21.04
EPS (元)	0.45	0.56	0.72	0.90					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com